

# 汽车

证券研究报告  
2019年09月10日

## 8月乘用车批发同比-7.9%，加库周期开启

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

**邓学** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518010001  
dengxue@tfzq.com

**文康** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110519040002  
wenkang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《汽车-行业点评:扶持出口,商用车+零部件率先受益》 2019-09-06
- 2 《汽车-行业点评:重卡:8月销量略超市场预期,继续正增长》 2019-09-03
- 3 《汽车-行业投资策略:一文看透汽车景气现状》 2019-08-23

事件:

乘联会发布数据:8月乘用车批发销量为162万辆,同比下滑7.9%,零售销量156万辆,同比下降9.9%,新能源乘用车销量7.1万,同比下降15.5%。

点评:

乘联会8月批发162万辆,同比-7.9%,环比+6.3%,符合预期;零售156万辆,同比-9.9%,环比+5.4%。8月批发(162万辆)>零售(156万辆),符合我们此前的判断:6月7月由于国六切换,渠道库存大幅去化,行业库存已经在近几年的底部,目前去库存结束,加库周期开启。

8月经销商库存预警指数59.4%。预警指数下降,体现了现在终端库存有所下降,同时销量环比有所回暖,我们预计随着金九银十的到来,库存预警指数或进一步下降。

新能源乘用车8月批发7.1万辆,同比-15.5%,环比+6%。1-8月累计销量71.5万辆,同比+41.7%。8月同比下滑明显主要是由于补贴退坡带来的透支效应。

投资建议:

汽车需求逐步回归常态, Q3龙头企业或将边际陆续改善,库存低位加金九银十,长线看好龙头。

传统车企惨烈去产能,未来份额扩张的推动力,远大于行业增量。小企业九死一生,低端产业链正加速出清,龙头企业未来竞争力和盈利能力反而大幅提升,推动力不是来自于行业增量。

维持推荐汽车行业,行业正在从底谷走向复苏,政府适时出台刺激政策,除了打破限行限购外,后续政策抓手包括汽车下乡和鼓励出口等。行业有望量价齐升,建议关注【上汽集团、华域汽车、广汽集团 H、长安汽车、爱柯迪、均胜电子、宇通客车、福耀玻璃、岱美股份、潍柴动力、宁波华翔】。

风险提示:汽车景气度低于预期,新能源汽车政策调整幅度过大等。

## 内容目录

1. 批发大于零售，加库周期开启 .....	3
1.1. SUV 率先企稳 .....	4
1.2. 经销商库存和消费指数改善 .....	4
1.3. 新能源乘用车：透支效应作用下，同比下滑 .....	6
2. 南北大众销量领先，日系整体表现较好 .....	7
3. 投资建议 .....	9
4. 风险提示 .....	9

## 图表目录

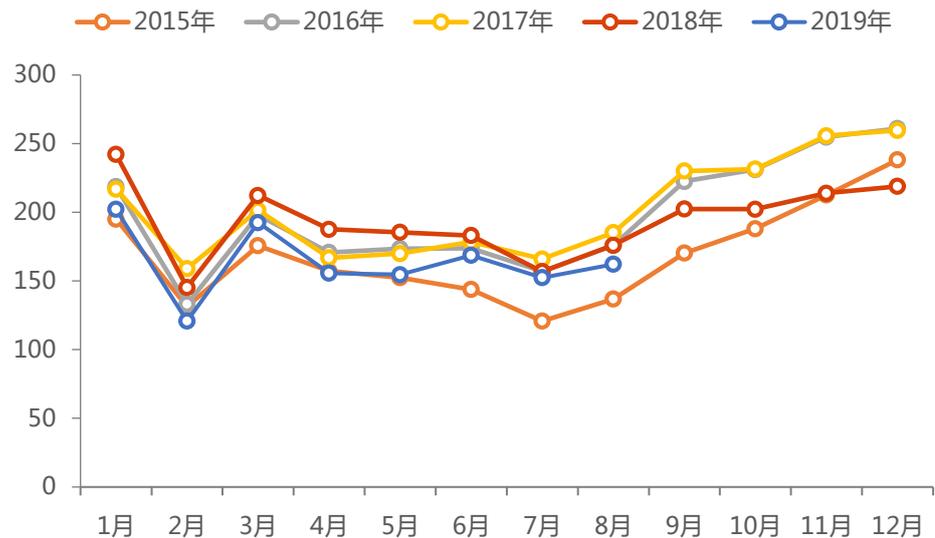
图 1：乘用车批发销量（万辆） .....	3
图 2：乘用车零售销量（万辆） .....	3
图 3：轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速 .....	4
图 4：经销商库存预警系数 .....	5
图 5：汽车消费指数 .....	5
图 6：新能源乘用车月度销量（万辆） .....	6
图 7：新能源乘用车月度销量增速（%） .....	6
图 8：2019 年 8 月份厂商零售销量排行榜（万辆） .....	7
图 9：2015-2019 上汽月度总销量及增速（万辆，%） .....	8
图 10：2015-2019 吉利月度总销量及增速（万辆，%） .....	8
表 1：2017、2018、2019 年 8 月份乘用车日均批发销量（单位：辆） .....	4

## 1. 批发大于零售，加库周期开启

8月乘用车批发销量同比-7.9%，零售同比-9.9%，好于预期。8月批发(162万)>零售(156万)，6月由于国六切换，经销商库存大幅去化，行业库存已经在近几年的底部，目前去库存结束，加库周期开启。

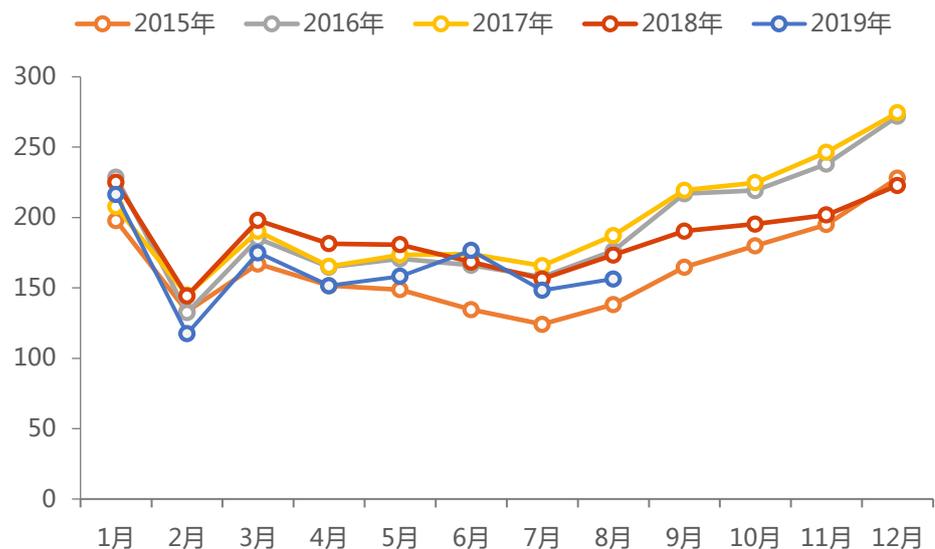
8月狭义乘用车零售达156万台，同比下降9.9%，今年1-8月累计下滑8.9%，8月零售同比增速稍低于年累计增速。由于国六实施前的清库时间短，国五清库压力大，因此6月零售异常偏高，透支效应持续发酵。同时受到高温天气等多因素影响，消费者购车意愿较低。

图 1: 乘用车批发销量 (万辆)



资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

图 2: 乘用车零售销量 (万辆)



资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

月内来看, 增速下滑情况逐渐改善。第一周的厂家日均批发量只有2.7万辆, 同比下滑32%, 低于7月第一周下滑幅度。第二周日均批发销量4万辆, 同比增速下滑8%, 第三周日均批发销量4.9万辆, 同比下滑14%, 相较第一周均有所改善。第四周的批发走势较强, 主要是由于成都车展带动一定销量。

表 1: 2017、2018、2019 年 8 月份乘用车日均批发销量 (单位: 辆)

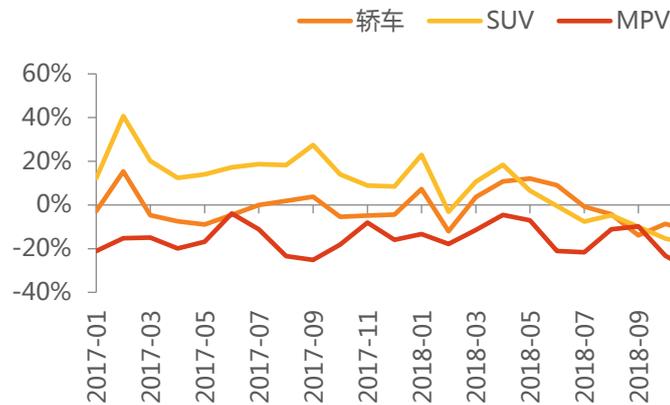
时间	1-11 日	12-18 日	19-25 日	26-31 日	月度
2017 年	45838	50394	54670	74460	54401
2018 年	39536	43067	56473	77404	51487
2019 年	26969	39536	48633	93281	47533
2019 同比	-32%	-8%	-14%	21%	-8%

资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

### 1.1. SUV 率先企稳

**SUV 率先企稳。**根据乘联会数据, 8 月轿车、SUV、MPV 批发端的销量分别为 78.6 万辆、73.7 万辆和 9.9 万辆, 轿车批发销量同比下滑 12.5%, SUV 批发同比下降 0.9%, MPV 同比下滑 16.7%, 车市需求有所下降。SUV 增速相对 7 月由正转负, 轿车和 MPV 仍处于下滑的状态, 从增速来看, MPV 仍是表现最差的车型。

图 3: 轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速



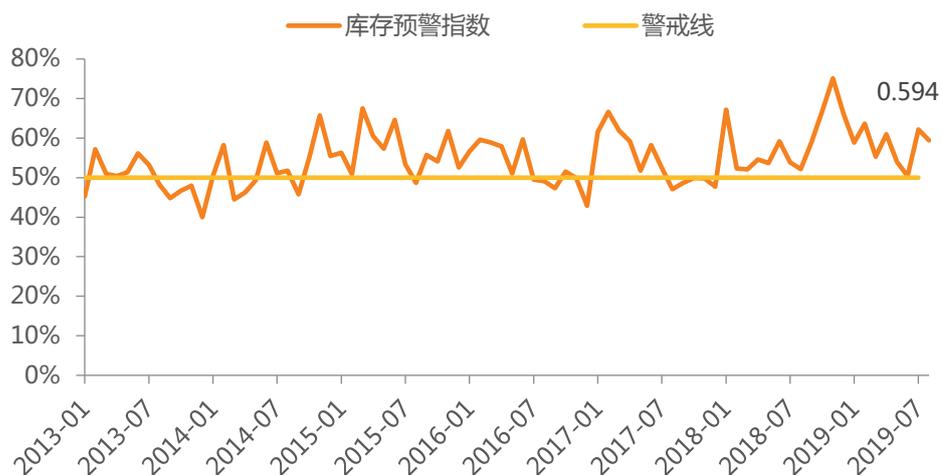
资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

### 1.2. 经销商库存和消费指数改善

**8 月经销商库存预警指数 59.4%**, 环比下降 2.8 个百分点, 同比上升 7.2 个百分点。预警指数下降, 体现了现在终端库存有所下降, 同时销量环比有所回暖, 我们预计随着金九银十的到来, 库存预警指数或进一步下降。

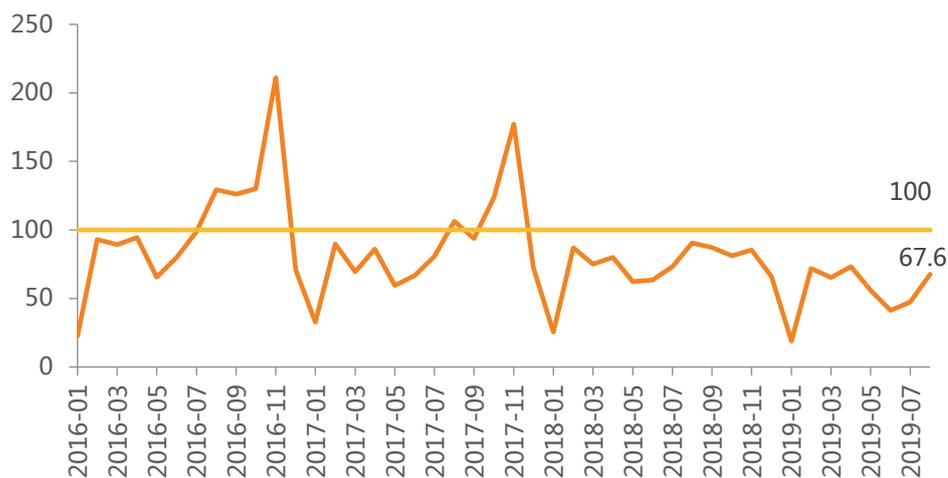
**消费指数有所上升。**2019 年 8 月汽车消费指数为 67.6, 较 7 月份消费需求有大幅上升, 尽管仍处于低位区间, 但市场观望情绪有所消散。在国五国六切换期间, 打折促销提前透支了大部分市场需求, 切换完成后汽车价格有所回升, 消费需求减少, 以及国六车型上市之后的价格变动较多, 客户呈持币观望态度, 7、8 月客户整体购车意愿不强。

图 4：经销商库存预警系数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图 5：汽车消费指数

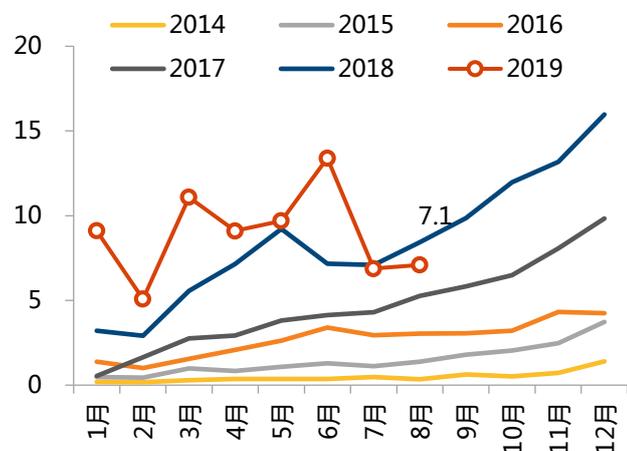


资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

### 1.3. 新能源乘用车：透支效应作用下，同比下滑

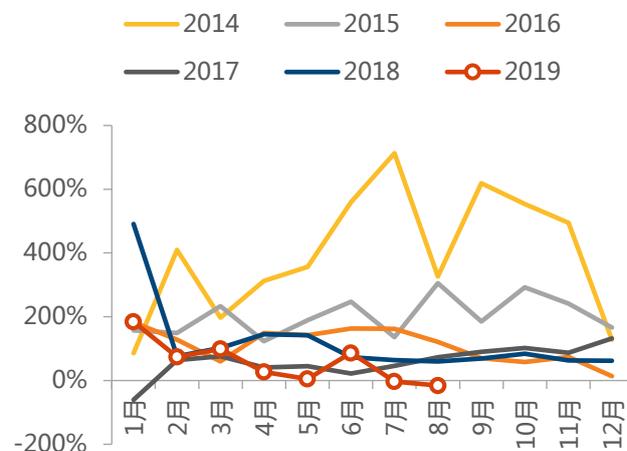
新能源乘用车 8 月批发 7.1 万辆，同比-16%，环比+6%，1-8 月累计销量 71.5 万，同比+41.7%。我们认为 8 月同比下滑明显主要是由于补贴退坡带来的透支效应。

图 6：新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图 7：新能源乘用车月度销量增速（%）

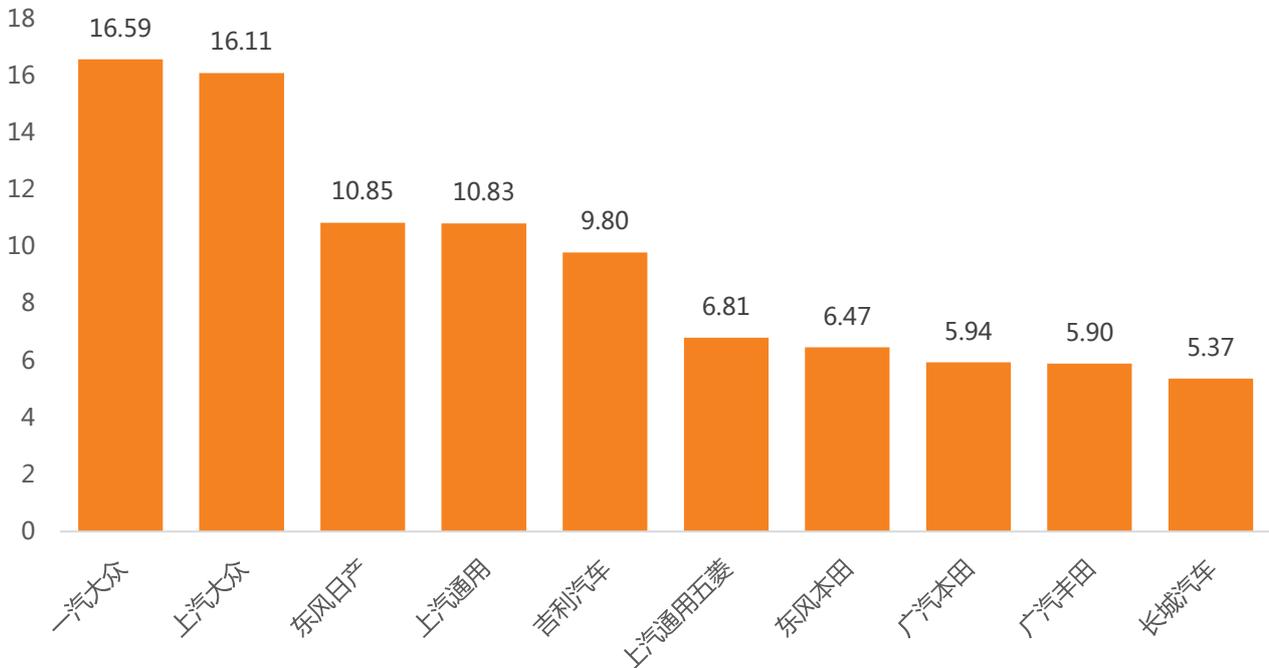


资料来源：乘联会，天风证券研究所

## 2. 南北大众销量领先，日系整体表现较好

一汽大众继续领跑，日系车表现较好。东风日产与上汽通用互换位置，除东风日产和长城汽车外，销量相对7月都有所上升。其中，上汽大众销量上升明显，上升了1.6万辆；长城汽车打败一汽丰田重回前十排行榜。日系车表现仍然非常不错，在前十中占据了4个席位。

图8：2019年8月份厂商零售销量排行榜（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

**上汽集团发布8月产销快报：总销量48.7万辆，同比-8%。其中：**

**【上汽大众】**15.1万辆，同比-3%（7月-5%）

产品结构合理，车型输出稳定，最近两个月同比降幅均较小。同时还可以注意到8月上汽大众在为传统旺季备货，产量18.2万辆>销量15.1万辆。

**【上汽通用】**13.4万辆，同比-16%（7月-18%）

别克、雪佛兰代表的美系中端品牌产品周期较弱，受日系合资竞争冲击较大，市场份额略有萎缩，同比下滑较大。别克、凯迪拉克客流回暖不明显，切换国六后折扣收窄力度仍然较少。同样的，上汽通用同样在为旺季备货，产量15.0万辆>销量13.4万辆。

**【上汽乘用车】**5.1万辆，同比+2%（7月+8%）

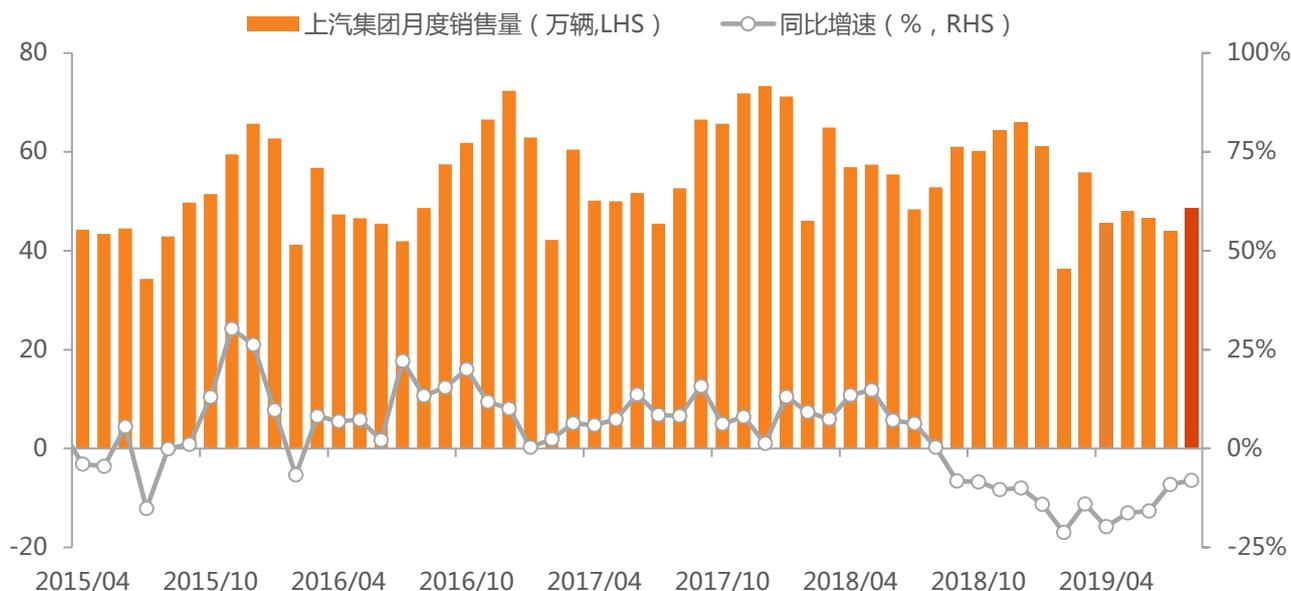
国六车型开始逐步铺货，同比继续增长，上汽乘用车在自主品牌中表现是相对较好的，未来重点关注“自主电动+海外扩张”。

**【上汽通用五菱】**12.7万辆，同比-13%（7月-17%）

环比微增，同比降幅进一步收窄。

**【集团】**1-8月累计销量386万辆，累计同比-15%。

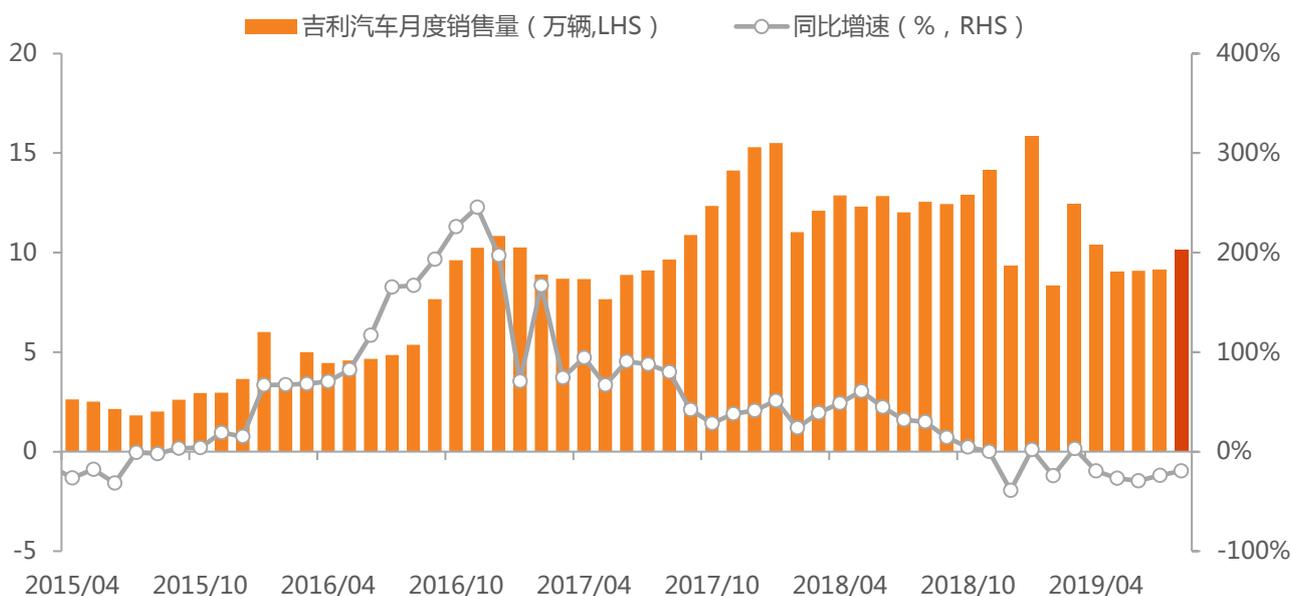
图 9：2015-2019 上汽月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

吉利发布 2019 年 8 月产销快报：8 月销量 10.1 万辆，同比-19.4%，环比 10.8%。

图 10：2015-2019 吉利月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

### 3. 投资建议

汽车需求逐步回归常态，Q3 龙头企业或将边际陆续改善，库存低位加金九银十，长线看好龙头。

传统车企惨烈去产能，未来份额扩张的推动力，远大于行业增量。小企业九死一生，低端产业链正加速出清，龙头企业未来竞争力和盈利能力反而大幅提升，推动力不是来自于行业增量。

维持推荐汽车行业，行业正在从底谷走向复苏，政府适时出台刺激政策，除了打破限行限购外，后续政策抓手包括汽车下乡和鼓励出口等。行业有望量价齐升，建议关注【上汽集团、华域汽车、广汽集团 H、长安汽车、爱柯迪、均胜电子、宇通客车、福耀玻璃、岱美股份、潍柴动力、宁波华翔】。

### 4. 风险提示

汽车景气度低于预期，新能源汽车政策调整幅度过大等。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com